

2024年5月20日

## 生猪：上破之势

### 内容提要

3月24日，我们在《生猪：二育加持，风云再起》报告中维持回调做多生猪远月合约的观点。4月12日，我们在《生猪：短期回调，长期仍看多远月》报告中预计短期在供应压力下开启回调，长期仍维持回调做多远月合约的观点。回顾盘面走势来看，2409合约在4月下半月连续回调到17200元/吨后，再度走强，距离前高18650元/吨一步之遥。

供给端，五一后北方二次育肥入场，短期供应有所收紧，收猪难度增加，猪价稳步抬升。同时3月能繁母猪继续去产能，环比-1.2%，同比-7.3%，逐渐接近农业部最新规定的正常保有量3900万吨。需求端，白条消费在五一后转淡，屠宰端口缩量，仍以鲜销为主。供应端仍是主要发力点。

长期来看，预计在6月之后生猪出栏进入同比转负缩量阶段，叠加四季度的需求旺季，也是当下市场一致性看好下半年猪价的原因，从3到4月大涨的仔猪价格走势也可以论证这点。

### 操作建议

二次育肥入场带动下，市场情绪好转，期现货价格重心均有所抬升，5月价格表现强于市场预期，后续关注本轮二育的数量及持续性，短期在市场博弈下，猪价有上破4月高点之势，我们仍维持长期做多生猪的观点。

### 风险提示

二次育肥、节日消费

请务必仔细阅读正文之后的声明

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：[yaoxinghang@jinxinqh.com](mailto:yaoxinghang@jinxinqh.com)

联系人：刘有玉

• 从业资格编号 F03119457

邮箱：[liuyouyu@jinxinqh.com](mailto:liuyouyu@jinxinqh.com)



## 一、行情回顾

五一过后，在北方二次育肥入场的刺激下，市场情绪好转，猪价结束回调，截至4月17日生猪2409合约收18255元/吨，本轮猪价回升接近4月上旬的高点18650元/吨；生猪现货出栏价从4月底的14.96元/公斤稳步抬升至5月17日的15.64元/公斤。

图 1：LH2409 走势（元/吨）



资料来源：iFind、金信期货

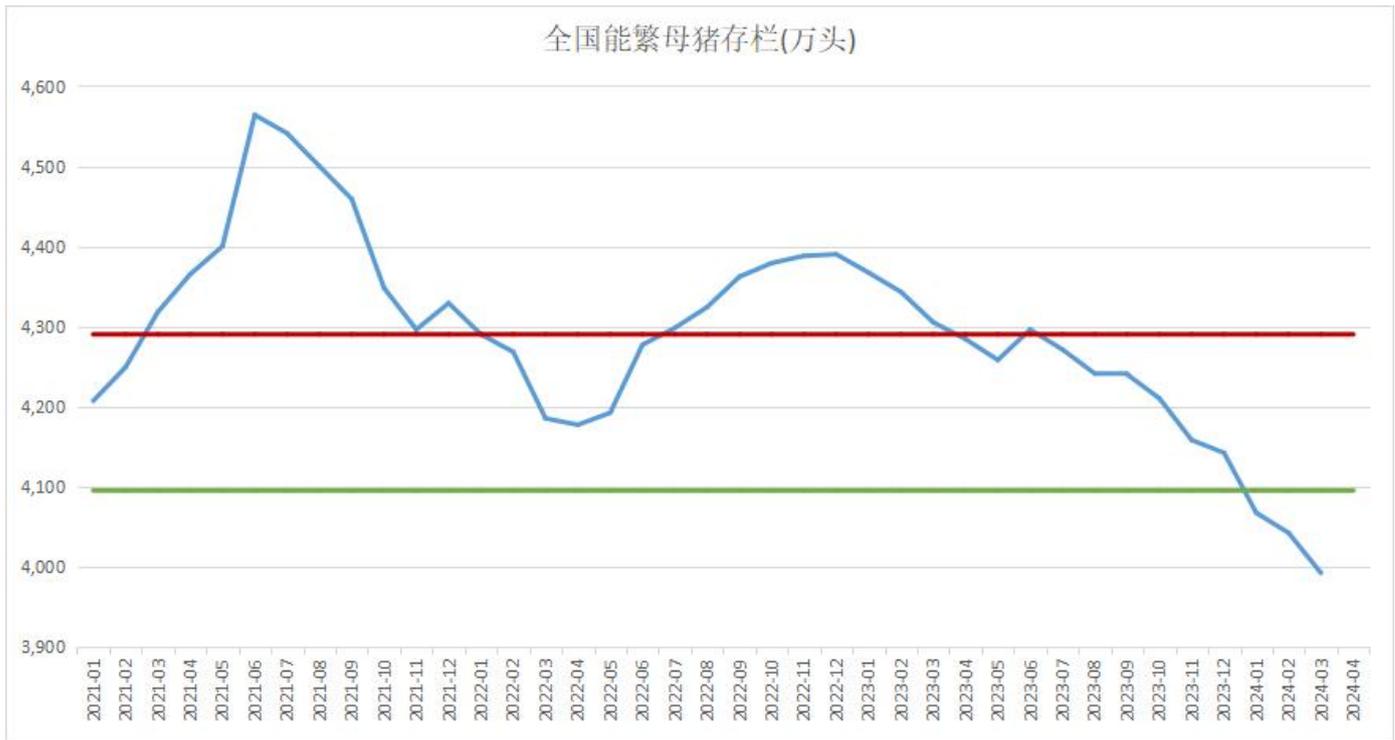
## 二、产业供需

### （一）供给端

#### 1. 能繁母猪

根据农业农村部公布的最新数据显示，2024年3月全国能繁母猪存栏量为3992万头，环比-1.2%，同比-7.3%，能繁母猪层面继续去产能，逐渐接近农业部最新规定的正常保有量3900万吨。

图 2：全国能繁母猪存栏量（万头）



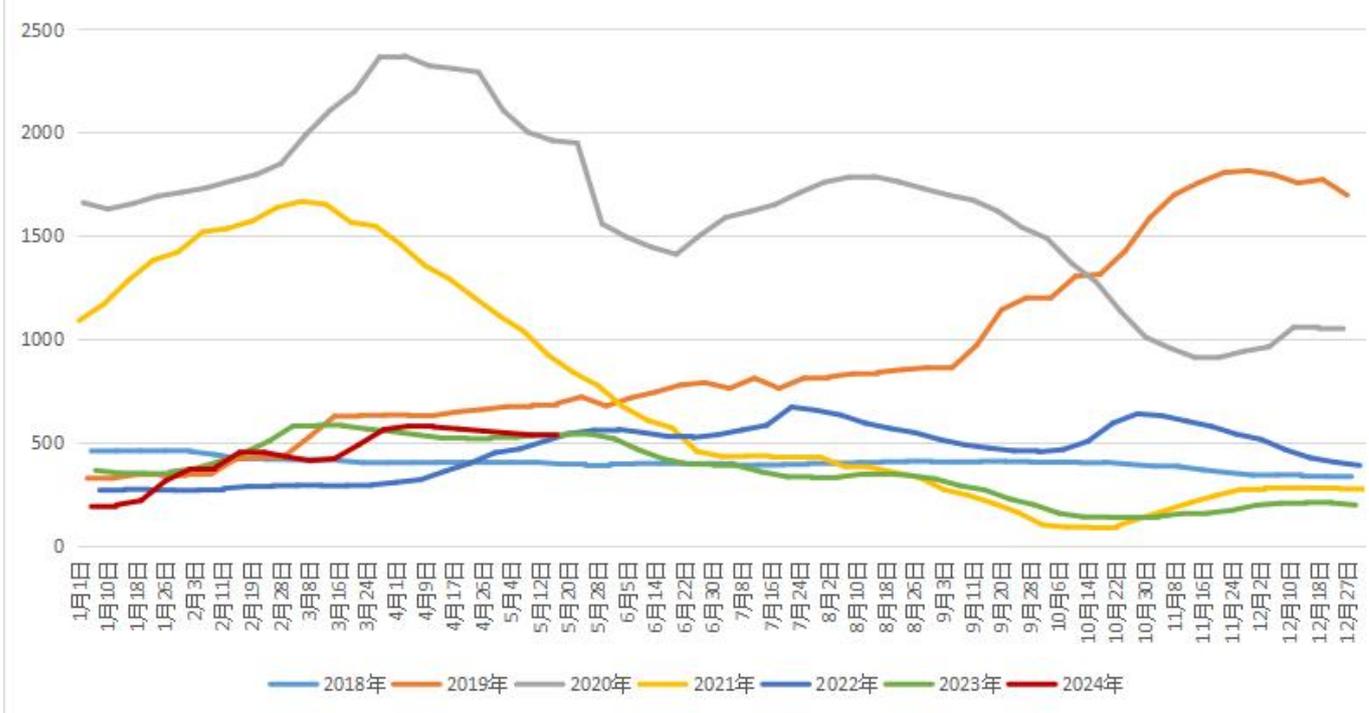
资料来源：农业农村部、金信期货

## 2. 补栏压栏

仔猪价格近期走势趋稳，截至5月17日，7公斤仔猪出栏价在539.52元/头，15公斤仔猪出栏价在645.64元/头。在本轮二育带动下，预计短期仔猪价格有所抬升。

图3：仔猪出栏均价：每头重7kg（元/头）

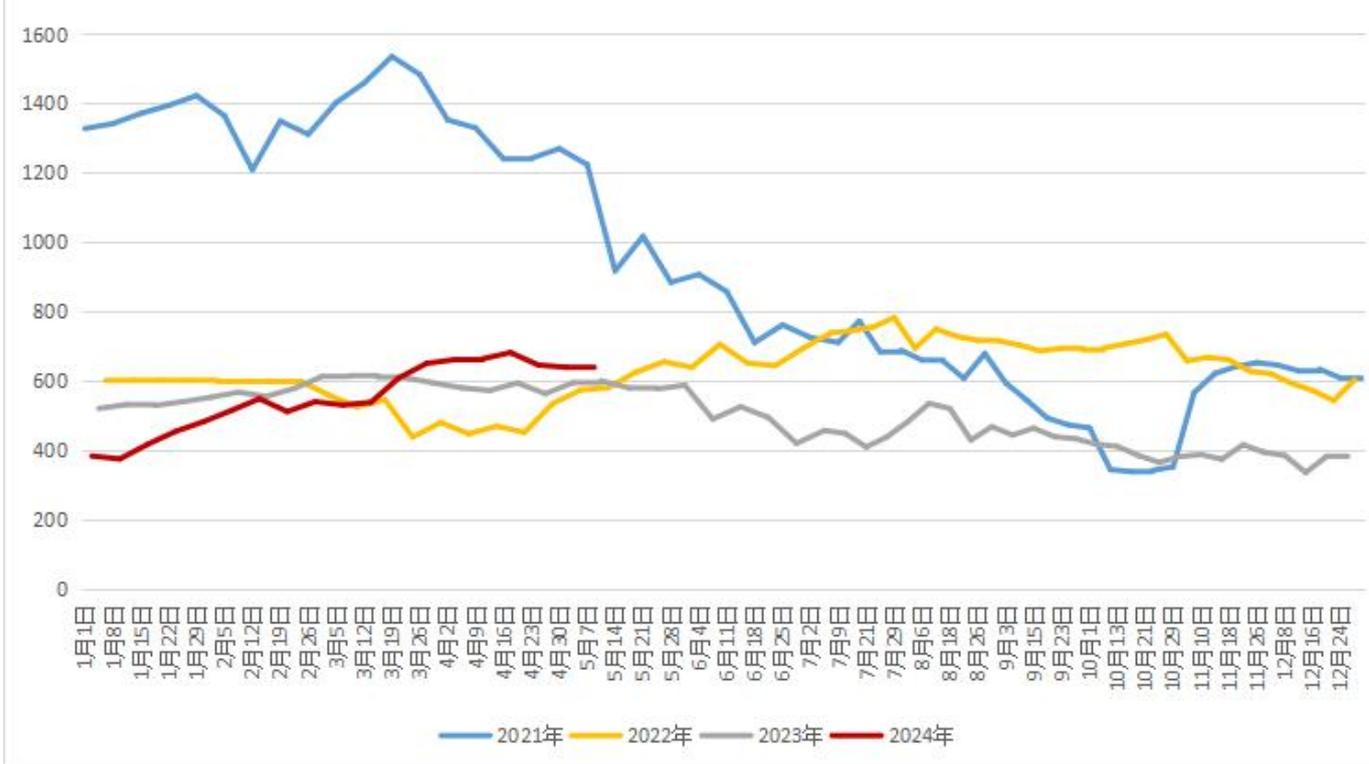
仔猪出栏均价：每头重7kg（元/头）



资料来源：钢联、金信期货

图 4：仔猪出栏均价：每头重 15kg（元/头）

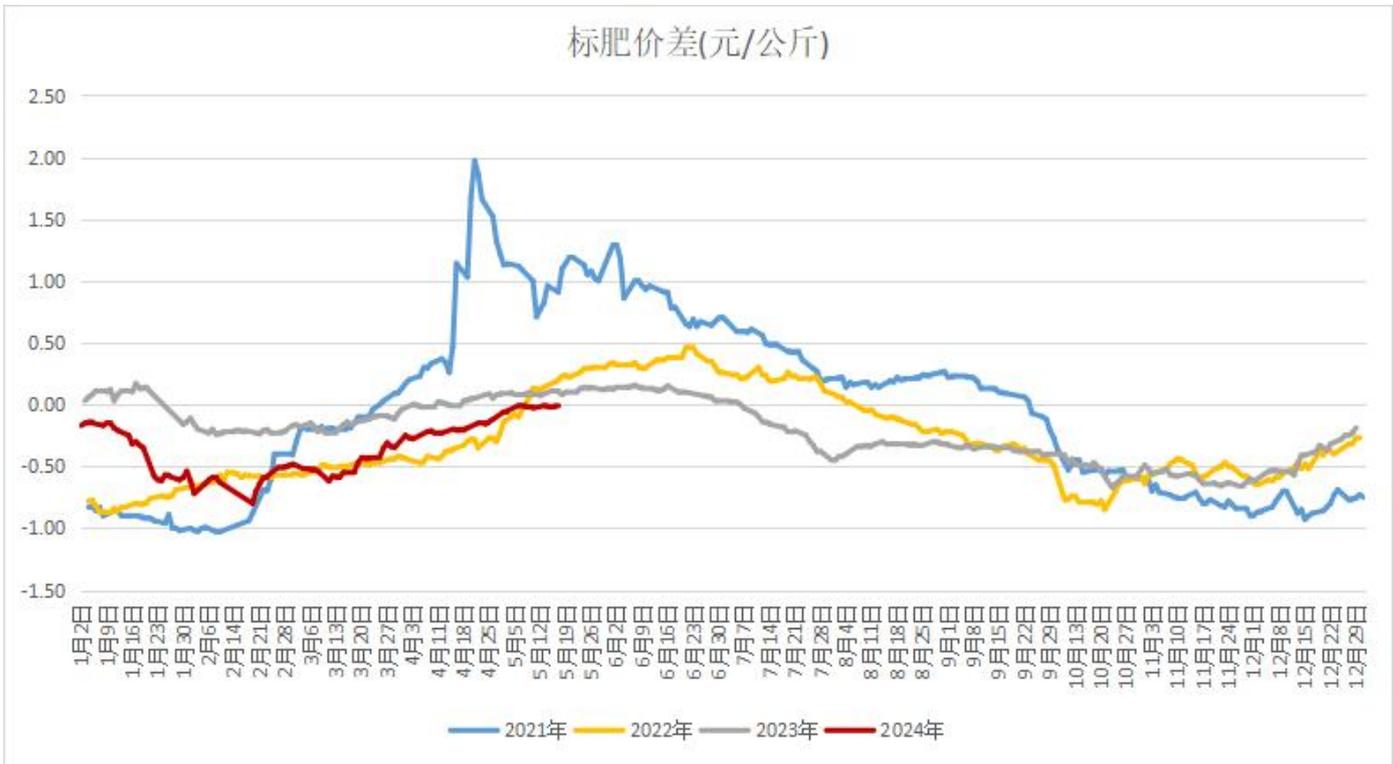
仔猪出栏均价：每头重15kg（元/头）



资料来源：钢联、金信期货

随着天气温度的回升，标肥价差自4月以来逐步回升，截至5月17日，标肥价差为-0.02元/公斤，大猪仍有价格优势。

图 5: 标肥价差(元/公斤)

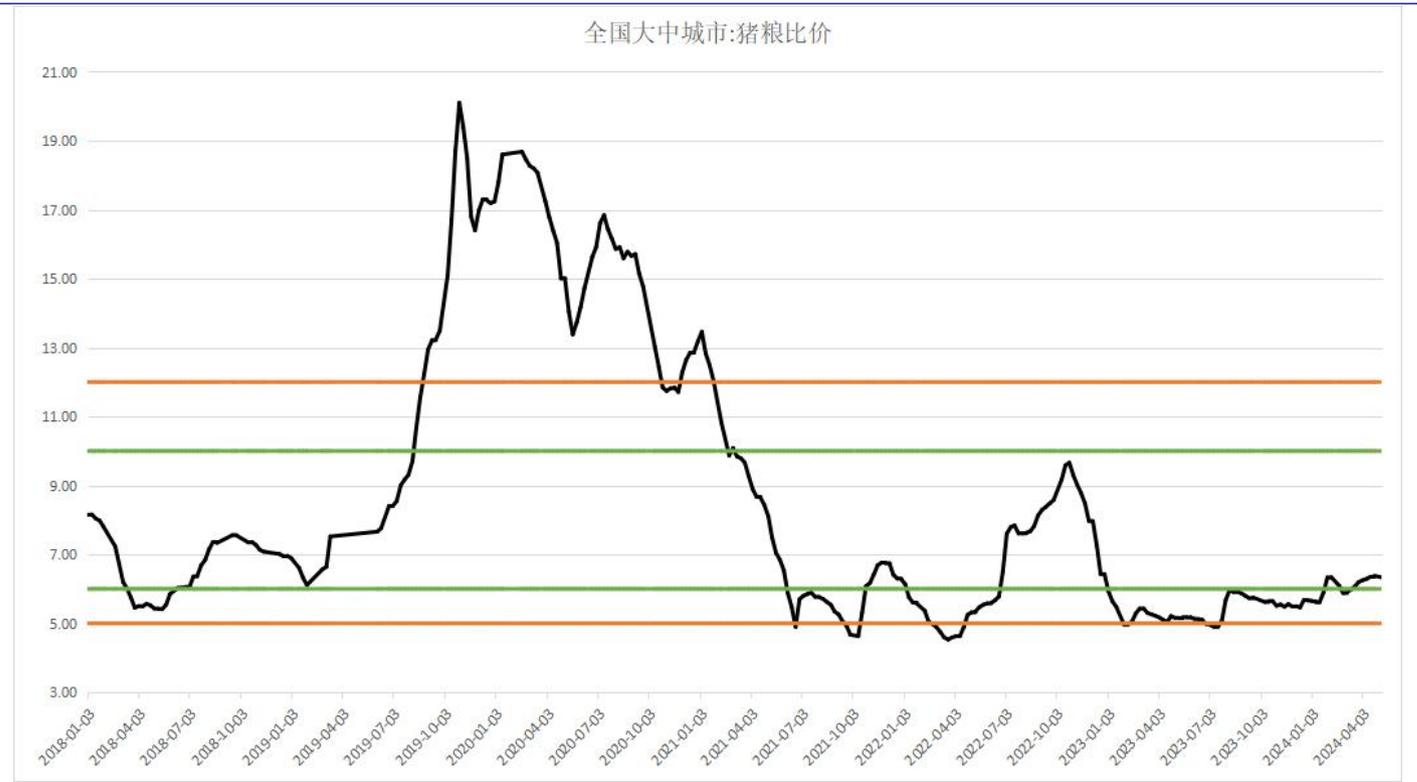


资料来源：钢联、金信期货

### 3. 储备政策

截至5月8日，全国大中城市猪粮比价为6.33，处于正常范围内；5月17日有进口冻猪肉轮换出库，数量为3万吨。

图 6: 全国大中城市:猪粮比价



资料来源：iFind、金信期货

## （二）需求端

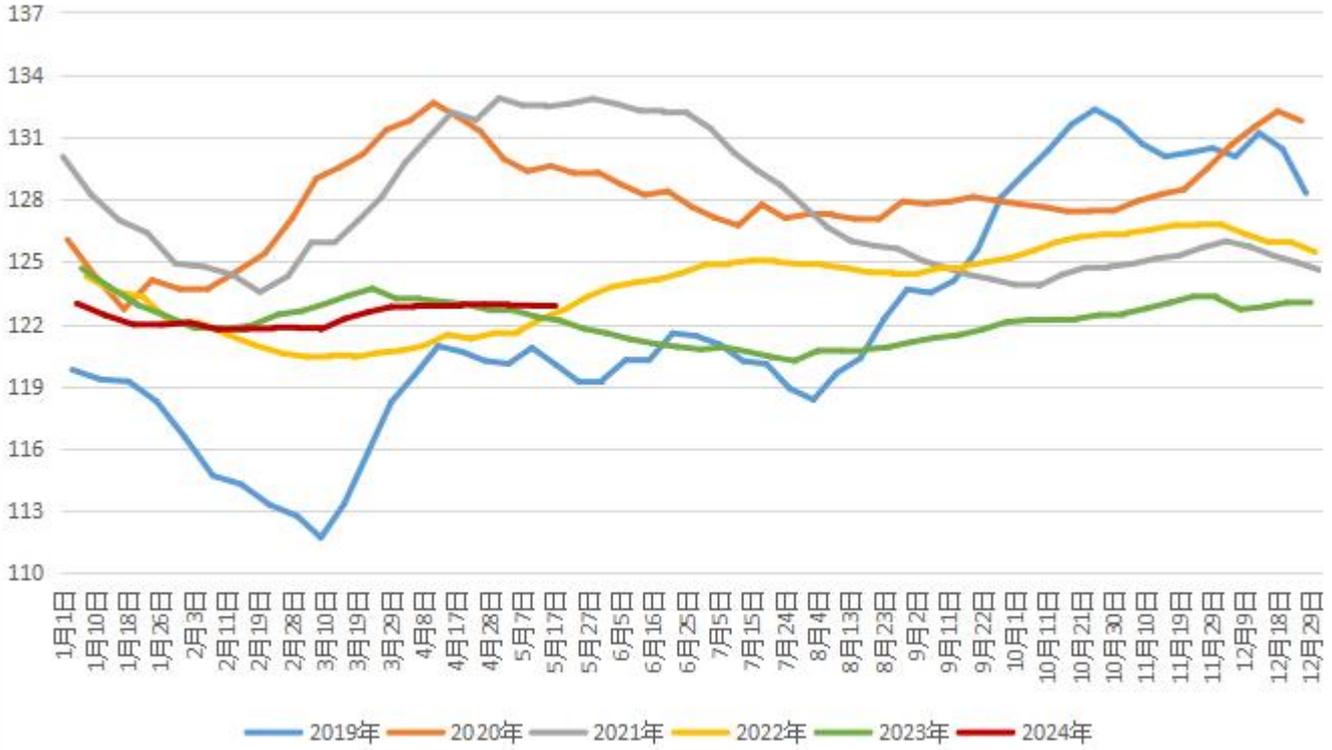
### 1. 出栏屠宰

截至 5 月 17 日当周全国生猪出栏均重为 122.79 千克，从出栏结构来看，150 公斤以上大猪出栏占比明显回落。

五一过后，消费转淡叠加二次育肥，屠宰端口缩量，截至 5 月 17 日当周全国生猪屠宰量 78.8 万头。

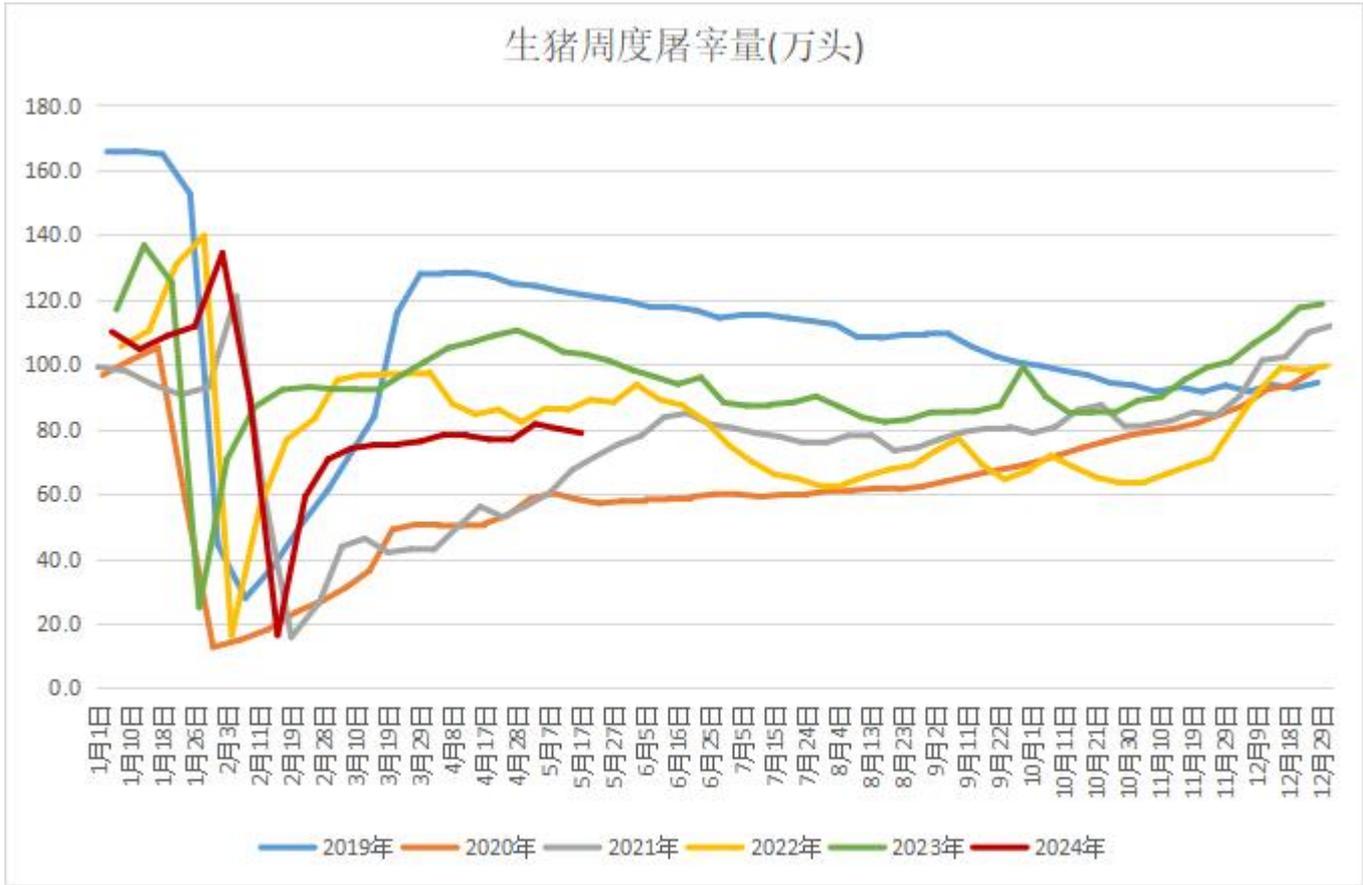
图 7：出栏均重(千克)

出栏均重(千克)



资料来源：钢联、金信期货

图 8：生猪周度屠宰量(万头)

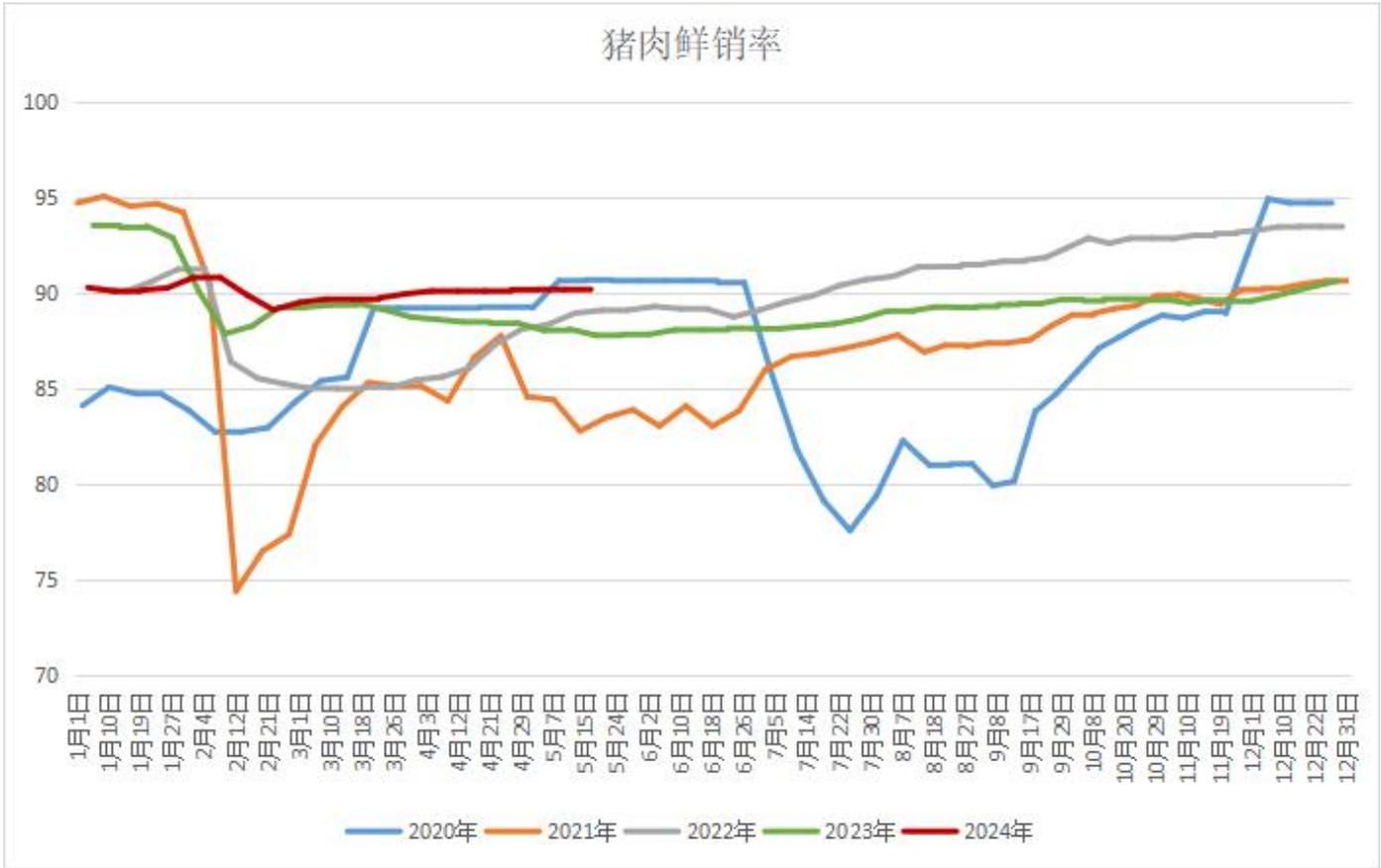


资料来源：钢联、金信期货

## 2. 鲜销冻品

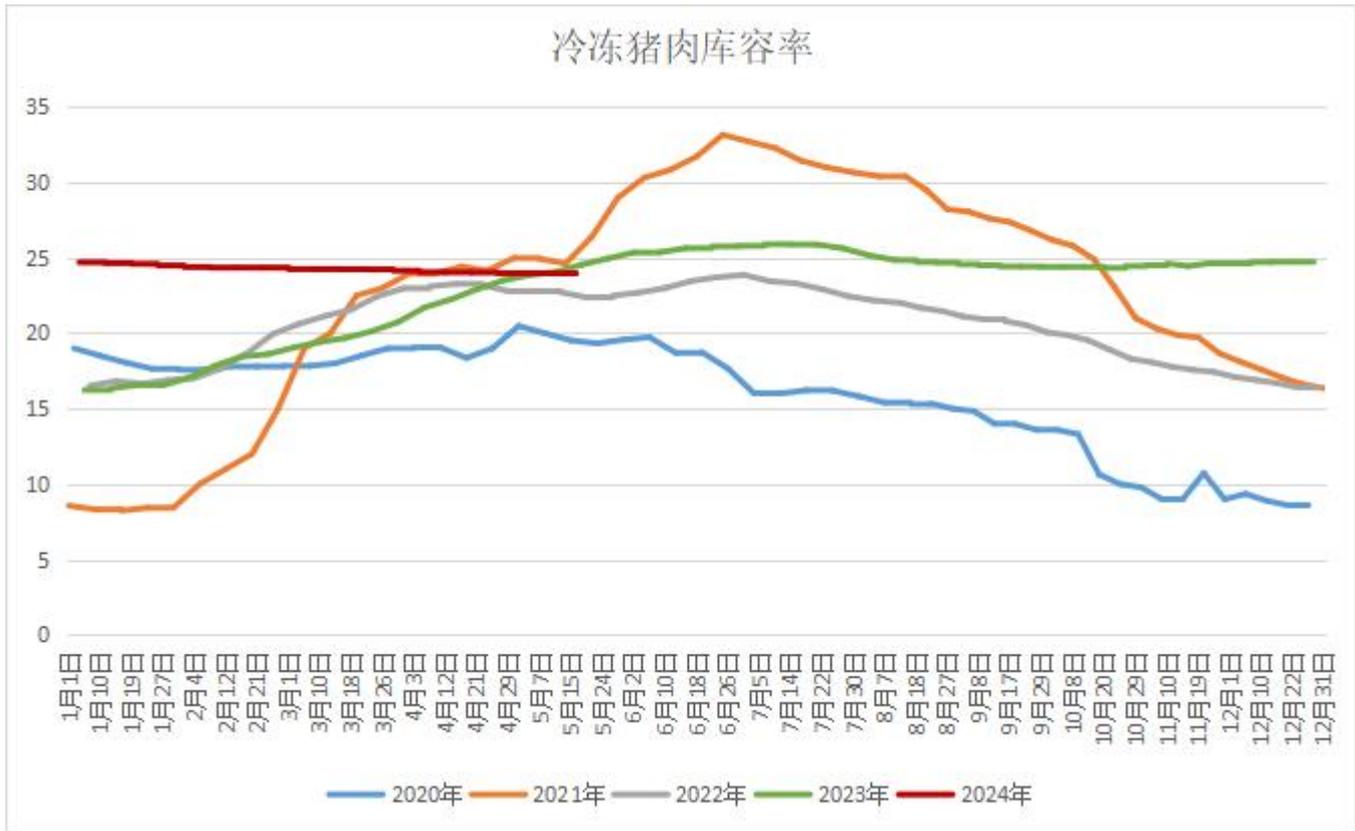
鲜销走货为主,冻品仍缓慢去库存,截至5月17日,猪肉鲜销率为90.17%,冻品库容率为23.96%。

图9: 猪肉鲜销率 (%)



资料来源：钢联、金信期货

图 10: 冷冻猪肉库容率 (%)



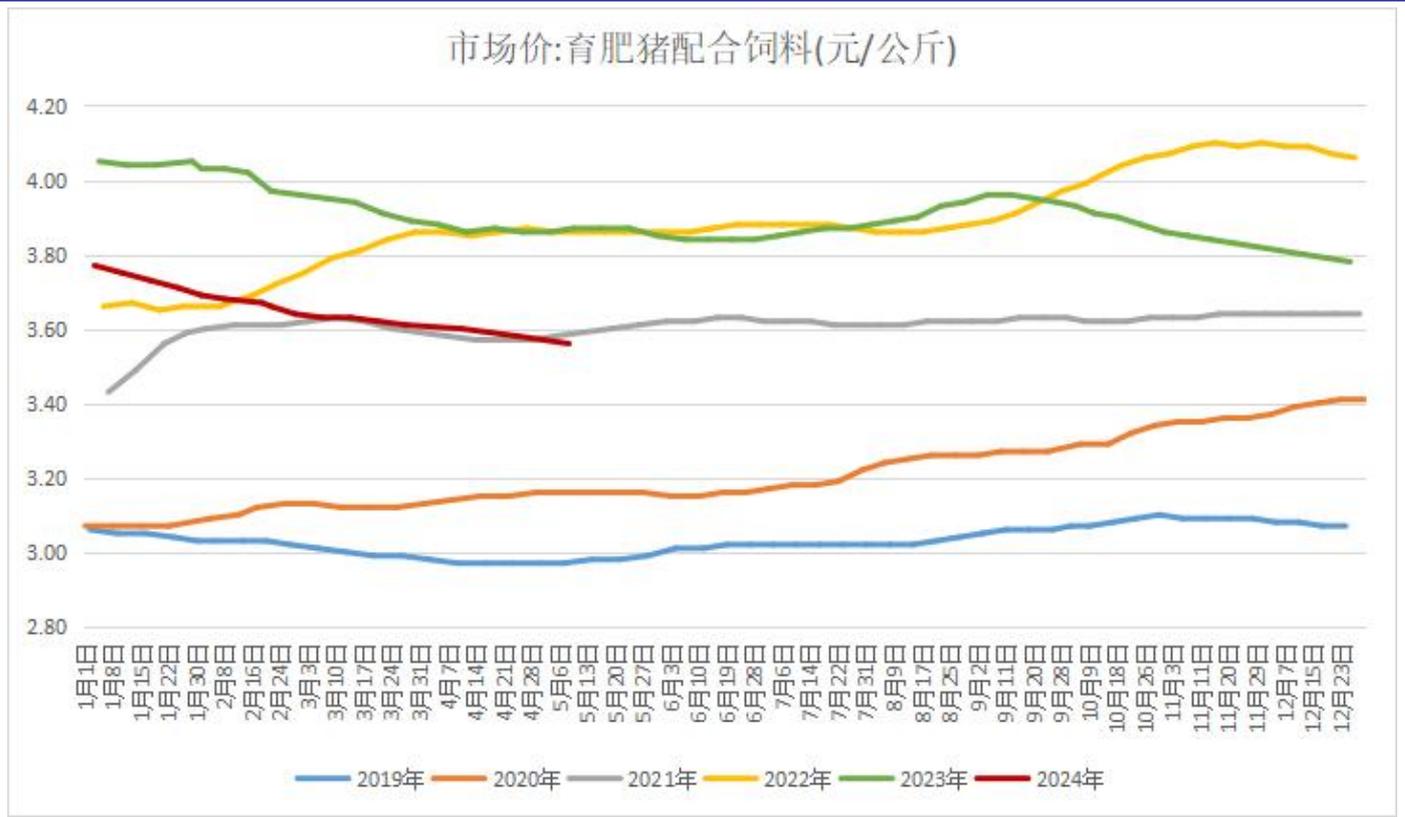
资料来源：钢联、金信期货

### (三) 成本利润

年初以来豆粕和玉米在供应压力下价格持续走低，育肥猪配合饲料价格明显下降，截至5月9日，育肥猪配合饲料价格为3.56元/公斤，饲料成本下降在一定程度上利好养殖利润和二次育肥。

猪价上涨带动养殖利润持续好转，截至5月17日，自繁自养生猪养殖利润为-15.21元/头，周环比+28.76元/头；外购仔猪养殖利润为132.17元/头，周环比+35.92元/头。

图 11：市场价:育肥猪配合饲料(元/公斤)



资料来源: iFind、金信期货

图 12: 生猪养殖利润(元/头)



资料来源: iFind、金信期货

### 三、后市展望

3月24日，我们在《生猪：二育加持，风云再起》报告中维持回调做多生猪远月合约的观点。4月12日，我们在《生猪：短期回调，长期仍看多远月》报告中预计短期在供应压力下开启回调，长期仍维持回调做多远月合约的观点。回顾盘面走势来看，2409合约在4月下半月连续回调到17200元/吨后，再度走强，距离前高18650元/吨一步之遥。

供给端，五一后北方二次育肥入场，短期供应有所收紧，收猪难度增加，猪价稳步抬升。同时3月能繁母猪继续去产能，环比-1.2%，同比-7.3%，逐渐接近农业部最新规定的正常保有量3900万吨。需求端，白条消费在五一后转淡，屠宰端口缩量，仍以鲜销为主。供应端仍是主要发力点。

长期来看，预计在6月之后生猪出栏进入同比转负缩量阶段，叠加四季度的需求旺季，也是当下市场一致性看好下半年猪价的原因，从3到4月大涨的仔猪价格走势也可以论证这点。

综上所述，在五一后二次育肥入场带动下，市场情绪好转，期现货价格重心均有所抬升，5月价格表现强于市场预期，后续关注本轮二育的数量及持续性，短期在市场博弈下，猪价有上破4月高点之势，我们仍维持长期做多生猪的观点。

## 重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号 投资咨询团队成员：投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。